

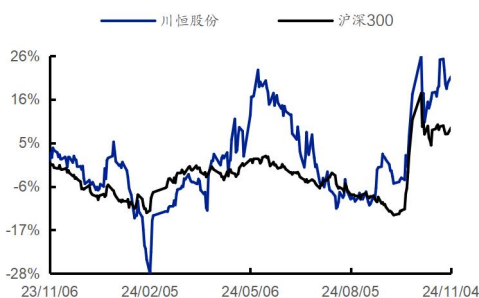
研究所:

证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李娟廷 S0350524090007
 lijt03@ghzq.com.cn

三季度业绩同环比大增, 磷矿放量看好成长性

——川恒股份(002895)公司动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/04

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|-------|-------|
| 川恒股份 | 3.7% | 30.7% | 23.3% |
| 沪深 300 | -1.8% | 16.6% | 10.1% |

市场数据

2024/11/04

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元) | 21.78 |
| 52 周价格区间(元) | 13.14-23.18 |
| 总市值(百万) | 11,804.45 |
| 流通市值(百万) | 11,754.68 |
| 总股本(万股) | 54,198.55 |
| 流通股本(万股) | 53,970.08 |
| 日均成交额(百万) | 162.50 |
| 近一月换手(%) | 1.76 |

相关报告

《川恒股份(002895)2024 年中报点评: 二季度业绩同环比大增, 磷矿放量看好成长性(买入)* 农化制品*李永磊, 董伯骏》——2024-08-30

《川恒股份(002895)2023 年报点评: 分红比例大幅提升, 磷矿放量看好成长性(买入)* 农化制品*李永磊, 董伯骏》——2024-04-01

《川恒股份(002895)三季报点评: Q3 业绩环比大幅提升, 矿化一体持续推进(买入)* 农化制品*李永磊, 董伯骏》——2023-10-24

投资要点:

■ 磷矿石价格维持高位, 2024Q3 利润同环比大增

2024 年 10 月 28 日, 川恒股份公告 2024 年第三季度报告: 2024 年前三季度公司实现营业收入 39.73 亿元, 同比增长 29.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.72 亿元, 同比增长 36.75%; 加权平均净资产收益率为 11.51%, 同比增长 0.63 个百分点。销售毛利率 35.29%, 同比减少 1.49 个百分点; 销售净利率 16.88%, 同比增加 0.36 个百分点。

其中, 公司 2024Q3 实现营收 14.89 亿元, 同比+24.98%, 环比+3.39%; 实现归母净利润 3.18 亿元, 同比+45.97%, 环比+45.41%; ROE 为 5.56%, 同比增加 0.76 个百分点, 环比增加 1.72 个百分点。销售毛利率 38.74%, 同比减少 1.20 个百分点, 环比增加 5.97 个百分点; 销售净利率 21.86%, 同比增加 2.48 个百分点, 环比增加 6.50 个百分点。

2024Q3, 公司实现营业收入 14.89 亿元, 同比+2.97 亿元, 环比+0.49 亿元; 毛利润 5.77 亿元, 同比+1.01 亿元, 环比+1.05 亿元; 归母净利润 3.18 亿元, 同比+1.00 亿元, 环比+0.99 亿元。2024 年三季度, 磷矿石价格维持高位, 工业级磷酸一铵及磷酸二氢钙等产品价格同比增长, 公司业绩同比大增。据 Wind 数据及卓创资讯, 2024Q3 磷矿石均价为 1017 元/吨, 同比+14%, 环比+1%; 工业级磷酸一铵均价为 5783 元/吨, 同比+14%, 环比-4%, 价差 769 元/吨, 同比-5%, 环比-37%; 磷酸二氢钙价格为 3833 元/吨, 同比+15%, 环比+2%, 价差 1336 元/吨, 同比+2%, 环比-4%; 磷酸均价为 6609 元/吨, 同比-5%, 环比基本持平, 价差为 717 元/吨, 同比-67%, 环比-32%。期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.24/0.57/0.41/0.27 亿元, 同比+0.06/+0.01/+0.19/-0.15 亿元, 环比+0.01/-0.04/+0.17/-0.02 亿元。

■ 收购老寨子磷矿 58.5% 股权, 磷矿资源优势进一步增强

公司控股子公司福麟矿业持有小坝磷矿采矿权、新桥磷矿山采矿权、鸡公岭磷矿采矿权三个采矿权。2024 年上半年福麟矿业实现磷矿石

开采总量 146.36 万吨，主要供给公司自用，保障公司正常生产，外销磷矿石 27.23 万吨。公司在建鸡公岭磷矿 250 万吨/年及参股老虎洞磷矿 500 万吨/年磷矿石产能，随着产能陆续释放，公司资源优势有望进一步增强。2024 年 8 月 21 日，公司发布关于受让黔进矿业持有黔源地勘 58.5% 股权涉及矿业权投资的公告，公司拟以现金 8.275 亿元收购贵阳黔进矿业投资有限公司持有贵州黔源地质勘察设计有限公司 58.5% 的股权。本次交易完成后，公司将持有黔源地勘 58.5% 的股权，黔源地勘将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。黔源地勘主要资产为老寨子磷矿采矿权，老寨子磷矿矿区范围内的保有资源量为 b 磷层磷矿石总资源量 5,817.18 万吨，平均品位为 23.89%，贵州省自然资源厅核定老寨子磷矿生产能力为 180 万吨/年，标的公司已于 2024 年 5 月取得采矿权许可证，设置基建期为 3 年，另设置达产期一年，预计投产时间为 2027 年底，达产时间为 2028 年底。本次交易旨在保障公司发展所需原材料，进一步完善公司的资源布局，有利于保障公司长期稳定发展。

■ 盈利预测和投资评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 55、66、72 亿元，归母净利润分别为 9.95、12.04、15.20 亿元，对应 PE 分别 12、10、8 倍，公司磷矿石产能逐步扩张，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

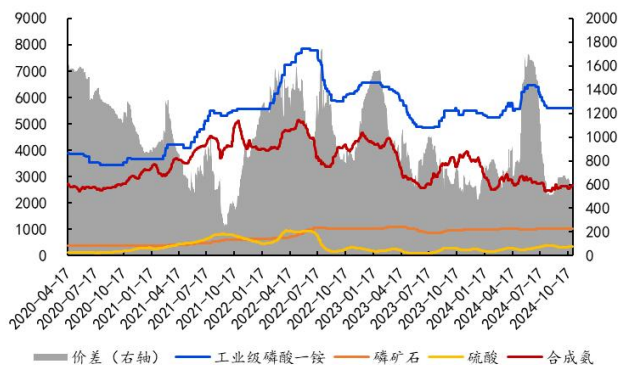
宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4320 | 5533 | 6631 | 7167 |
| 增长率(%) | 25 | 28 | 20 | 8 |
| 归母净利润（百万元） | 766 | 995 | 1204 | 1520 |
| 增长率(%) | 1 | 30 | 21 | 26 |
| 摊薄每股收益（元） | 1.41 | 1.84 | 2.22 | 2.80 |
| ROE(%) | 13 | 16 | 18 | 20 |
| P/E | 12.45 | 11.86 | 9.81 | 7.77 |
| P/B | 1.66 | 1.90 | 1.74 | 1.58 |
| P/S | 2.21 | 2.13 | 1.78 | 1.65 |
| EV/EBITDA | 7.47 | 7.61 | 6.50 | 5.26 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

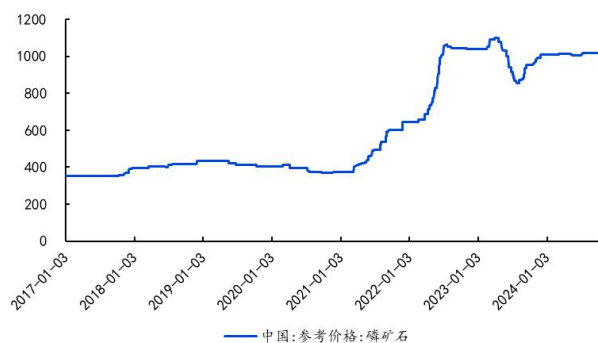
1、主要产品价格价差情况

图 1：工业级磷酸一铵价格价差情况（元/吨）



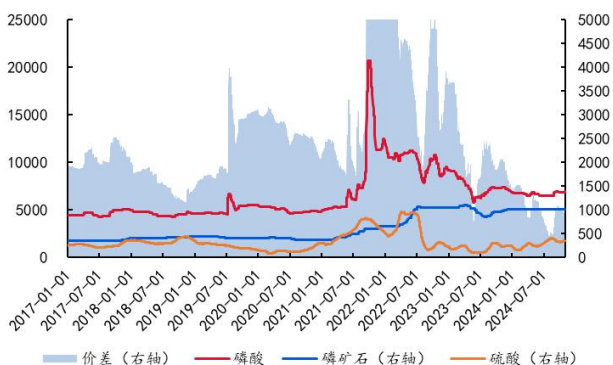
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：磷矿价格情况（元/吨）



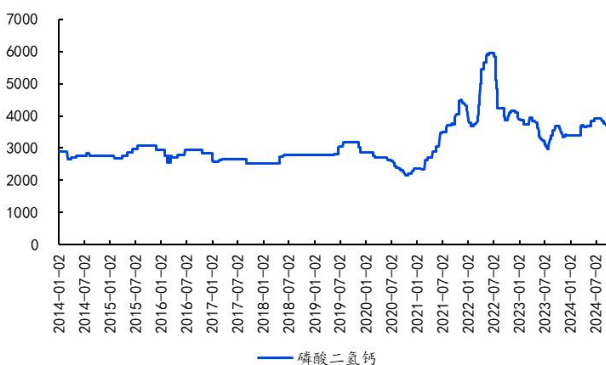
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：磷酸价格价差情况（元/吨）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：磷酸二氢钙价格情况（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国海证券研究所

2、盈利预测与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 55、66、72 亿元，归母净利润分别为 9.95、12.04、15.20 亿元，对应 PE 分别 12、10、8 倍，公司磷矿石产能逐步扩张，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

附表：川恒股份盈利预测表

| 证券代码: | 002895 | | | | 股价: | 21.78 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2024/11/04 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 13% | 16% | 18% | 20% | EPS | 1.53 | 1.84 | 2.22 | 2.80 | |
| 毛利率 | 39% | 37% | 37% | 39% | BVPS | 11.48 | 11.49 | 12.49 | 13.75 | |
| 期间费率 | 10% | 9% | 9% | 8% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 18% | 18% | 18% | 21% | P/E | 12.45 | 11.86 | 9.81 | 7.77 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 1.66 | 1.90 | 1.74 | 1.58 | |
| 收入增长率 | 25% | 28% | 20% | 8% | P/S | 2.21 | 2.13 | 1.78 | 1.65 | |
| 利润增长率 | 1% | 30% | 21% | 26% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 总资产周转率 | 0.39 | 0.44 | 0.49 | 0.50 | 营业收入 | 4320 | 5533 | 6631 | 7167 | |
| 应收账款周转率 | 18.90 | 19.13 | 18.44 | 17.62 | 营业成本 | 2633 | 3493 | 4196 | 4347 | |
| 存货周转率 | 3.36 | 3.70 | 3.38 | 3.15 | 营业税金及附加 | 123 | 144 | 185 | 201 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 74 | 99 | 109 | 111 | |
| 资产负债率 | 47% | 48% | 48% | 45% | 管理费用 | 245 | 277 | 345 | 344 | |
| 流动比 | 1.41 | 1.24 | 1.29 | 1.47 | 财务费用 | 132 | 140 | 121 | 95 | |
| 速动比 | 1.06 | 0.82 | 0.85 | 1.02 | 其他费用/(-收入) | 101 | 129 | 146 | 143 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 971 | 1286 | 1509 | 1905 | |
| 现金及现金等价物 | 2249 | 1792 | 1991 | 2474 | 营业外净收支 | -5 | -11 | 0 | 0 | |
| 应收款项 | 717 | 829 | 996 | 1094 | 利润总额 | 966 | 1275 | 1509 | 1905 | |
| 存货净额 | 776 | 1113 | 1373 | 1387 | 所得税费用 | 177 | 273 | 317 | 400 | |
| 其他流动资产 | 394 | 443 | 493 | 515 | 净利润 | 789 | 1002 | 1192 | 1505 | |
| 流动资产合计 | 4137 | 4177 | 4854 | 5470 | 少数股东损益 | 22 | 7 | -12 | -15 | |
| 固定资产 | 4319 | 4323 | 4427 | 4315 | 归属于母公司净利润 | 766 | 995 | 1204 | 1520 | |
| 在建工程 | 430 | 581 | 733 | 884 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 无形资产及其他 | 1813 | 2672 | 2642 | 2610 | 经营活动现金流 | 528 | 1514 | 1826 | 2078 | |
| 长期股权投资 | 1327 | 1329 | 1331 | 1333 | 净利润 | 766 | 995 | 1204 | 1520 | |
| 资产总计 | 12024 | 13082 | 13986 | 14613 | 少数股东损益 | 22 | 7 | -12 | -15 | |
| 短期借款 | 1008 | 658 | 558 | 458 | 折旧摊销 | 367 | 425 | 480 | 493 | |
| 应付款项 | 1060 | 1267 | 1598 | 1645 | 公允价值变动 | -2 | 0 | 0 | 0 | |
| 合同负债 | 88 | 158 | 191 | 196 | 营运资金变动 | -844 | -53 | -3 | -76 | |
| 其他流动负债 | 782 | 1295 | 1405 | 1411 | 投资活动现金流 | -983 | -1459 | -747 | -544 | |
| 流动负债合计 | 2939 | 3378 | 3753 | 3710 | 资本支出 | -757 | -1469 | -705 | -502 | |
| 长期借款及应付债券 | 2535 | 2681 | 2681 | 2681 | 长期投资 | -223 | -2 | -2 | -2 | |
| 其他长期负债 | 229 | 224 | 224 | 224 | 其他 | -4 | 13 | -40 | -40 | |
| 长期负债合计 | 2764 | 2905 | 2905 | 2905 | 筹资活动现金流 | 1007 | -519 | -880 | -1051 | |
| 负债合计 | 5703 | 6283 | 6658 | 6615 | 债务融资 | 209 | 134 | -100 | -100 | |
| 股本 | 542 | 542 | 542 | 542 | 权益融资 | 1069 | 5 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 6321 | 6798 | 7328 | 7997 | 其它 | -271 | -658 | -780 | -951 | |
| 负债和股东权益总计 | 12024 | 13082 | 13986 | 14613 | 现金净增加额 | 556 | -457 | 199 | 483 | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，李娟廷，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。